

## **BAB 6**

### **PENUTUP**

#### **6.1. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja operasional yang dilihat dari *net operating profit after taxes* (NOPAT), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) dari perusahaan pelaku ESOP dan non-ESOP, serta mengetahui apakah penerapan ESOP mempengaruhi perubahan harga saham dari perusahaan terkait, dalam hal ini diukur menggunakan *return* saham selama setahun.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan performa dari perusahaan pelaku ESOP dan juga non-ESOP, serta ditemukan bahwa penerapan ESOP tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

#### **6.2. Keterbatasan**

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yang menjadi kendala dalam pengujian, yakni:

1. Pembatasan data perusahaan ESOP dan non-ESOP yang hanya terbatas pada kapitalisasi pasar sebesar +/- 40% saja.
2. Sedikitnya perusahaan yang melakukan ESOP sehingga jumlah observasi sangat terbatas.

3. Sedikitnya jumlah observasi yang ada dan hanya terbatas pada lingkup ESOP sehingga hasil uji untuk *return* saham bisa dikatakan tidak dapat mewakili pasar secara keseluruhan. Data yang terpakai kurang dari 1%.

### 6.3. Saran

Keterbatasan dalam penelitian sekarang merupakan perihai yang berguna bagi penelitian selanjutnya. Berikut saran yang berguna bagi penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang menerapkan ESOP dan non-ESOP hanya dengan melihat besarnya kapitalisasi pasar yang mereka miliki untuk dijadikan pedoman tanpa memperhatikan faktor lain seperti umur perusahaan. Alangkah baiknya apabila pada penelitian selanjutnya usia perusahaan yang bersangkutan juga dijadikan sebagai pembanding.
2. Penelitian ini juga tidak mengukur besarnya persentase pemberian ESOP. Pada penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk memasukkan jumlah saham yang diberikan sebagai bahan pertimbangan.
3. Penelitian perbedaan hanya terbatas pada NOPAT, ROA, dan ROE. Pada penelitian selanjutnya bisa dimasukkan variabel lain untuk mengetahui perbedaan pengambilan keputusan hutang ataupun yang lain bagi perusahaan ESOP dan non-ESOP.
4. Mencoba menggunakan analisa yang lain seperti Regresi Logistik (*Logistic Regression*) untuk melakukan uji beda.

5. Untuk perubahan harga saham bisa dilakukan penelitian faktor apa yang mempengaruhi perubahan harga saham selama setahun terlepas dari pengaruh ESOP. Karena perusahaan yang digunakan pada pengujian kali ini sangat sedikit jumlahnya sehingga tidak bisa dikatakan mewakili.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Z Iskandar. (2003). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta ; Penerbit Yayasan Pancur Siwah.
- Ashford, Robert. (2006). "Binary Economics: The Theory That Gave Rise to ESOPs". *Accepted Paper Series by SSRN-id1092194*.
- Barber, Brad M., & Lyon, John D. (1996). Detecting Abnormal Operating Performance: The Empirical Power and Specification of Test Statistic. *Journal of Financial Economics* 41, 359-399.
- Biddle, Garry C., Bowen, Robert M., & Wallace, James S. (1999). Evidence on EVA. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 12, No. 2, Summer 1999.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., & Marcus, Alan J. (2009). *Investments*. (8<sup>th</sup> Ed). New York ; McGraw-Hill.
- Boubakri, Narjess., Cosset, Jean-Claude., & Saffar, Walid. (2009). *Politically Connected Firms: An International Event Study*. Paper Presented at the Eastern Finance Association Annual Meeting.
- Brigham, Eugene F., & Daves, Phillip R. (2004). *Intermediate Financial Management*. (8<sup>th</sup> Ed). Ohio ; Thomson, South Western.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2004). *Fundamentals of financial management* (10<sup>th</sup> ed.). Ohio ; South-Western Thomson.
- Brigham, Eugene F., & Weston, J Fred. (1993). *Essential of Managerial Finance*. (10<sup>th</sup> Ed). Forth Worthd ; Dryden Press.
- Gibson, Charles H. (2001) . *Financial Reporting and Analysis : Using Fiancial Accounting Information*. (8<sup>th</sup> Ed). Ohio ; South Western College Publishing.
- Groll, Christina., Maxfield, John R., & Nedrow, Elizabeth A. (2010). For Many Companies, Major Benefits from ESOPs. Available: (<http://www.hollandhart.com/files/Publication/bce4ec70-757a-4bb1-8950-ebcf25de1ac9/Presentation/PublicationAttachment/74fdf224-7a9a-4453-beb5-4e259e3059af/For-Many-Companies-Major-Benefits-ESOP.pdf>. 8/29/2012)
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics*. (4<sup>th</sup> Ed). New York; McGraw-Hill Higher Education.

- Hair, Joseph F., Black, William C., Babin, Barry J., & Anderson, Rolph E. (2010). *Multivariate Data Analysis*. (7<sup>th</sup> Ed). New Jersey ; Pearson.
- Hamzah, Amir. (2006). Analisis kinerja saham perbankan sebelum & sesudah reverse stock split di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol. 4, No 8 Desember 2006.
- Harbaugh, Rick. (2000). The Effect of Employee Stock Ownership on Wage and Employment Bargaining. *Working Paper Series by SSRN-id692183*.
- Herdinata, Christian. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No. 1 Januari 2012, 77-85. Surabaya.
- Jiraporn, Pornsit. (2006). ESOPs and earnings management: an empirical note. *Working Paper Series by SSRN-id944121*.
- Kandel, E., & Lazear, E. (1992). Peer Pressure and Partnership. *Journal of Political Economy*, 100:801-817.
- Kim, E Han., & Ouimet, Paige. (2011). Employee Stock Ownership Plans: Employee Compensation and Firm Value. *Working Paper Series by SSRN-id1823745*.
- Kruse, D. (1996). Why Do Firms Adopt Profit-Sharing and Employee Ownership Plans?. *British Journal of Industrial Relations*, 34, 515-538.
- Lazear, E. (2000). Performance Pay and Productivity. *American Economic Review*, 90:1346-1361.
- Little, Ken. (2001). Rencana Pembelian Opsi Saham Karyawan. Edisi Pertama. Yogyakarta; Penerbit Andi.
- Malhotra, Naresh K. (2007). *Marketing Research, An Applied Orientation*. (5<sup>th</sup> Ed). New Jersey ; Pearson.
- Meng, Rujing., Ning, Xiangdong., Zhou, Xianming., & Zhu, Hongquan. (2010). Do ESOPs Enhance Firm Performance? Evidence from China's Reform Experiment. *Journal of Banking & Finance* 35, 1541-1551.
- Palepu, Krishna G., Healy, Paul M., & Bernard, Victor L. (2004). *Business Analysis & Valuation, Using Financial Statements*. (3<sup>rd</sup> Ed). Ohaio ; Thomson.
- Pratomo, Eko Priyo., & Nugraha, Ubaidillah. (2009). Reksa Dana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Edisi Revisi Ke-2. Jakarta ; Gramedia Pustaka Umum.

- Pratt, David A. (2004). Focus On . . . ESOPs. *Journal of Pension Benefits*, Winter 2004, Vol. 11, No. 2, 50-65.
- Ross, Stephen A. (1973). The Economic Theory of Agency : The Principal's Problem. *American Economic Review*, 1973, Vol. 63, Issue 2, 134-139.
- Samsul, Mohamad. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya ; Erlangga.
- Sawir, Agnes. (2005). Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan. Jakarta ; Gramedia Pustaka Umum.
- Sudana, I Made. (2011). Manajemen Perusahaan, Teori & Praktik. Jakarta ; Penerbit Erlangga.
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. (2003). Studi Tentang Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Available: ([http://www.bapepam.go.id/old/old/publikasi/kajian/peb\\_2003/studi-esop.PDF](http://www.bapepam.go.id/old/old/publikasi/kajian/peb_2003/studi-esop.PDF). 6/20/2012).
- Van Horne, James C., & Wachowicz, John M. (2005) . *Fundamentals of Financial Management*. (13<sup>th</sup> Ed). England ; Pearson.
- Weaver, Samuel C., & Weston, J Fred. (2008). *Strategic Financial Management, Applications of Corporate Finance*. Ohaio ; Thomson.
- Widoatmodjo, Sawidji. (1996). Cara sehat investasi di pasar modal. Edisi Ke-6. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Young, David S. & O'Byrne, Stephen F. (2001). EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai. Jakarta ; Salemba Empat.

